Kapitalmarktzugang in Krisenzeiten: Ein zentraler Stabilitäts- und gleichzeitig Wachstumsfaktor

Resilienz als Heilmittel für volatile Zeiten und die Bedeutung von Investmentgrade

Tobias Mock, CFA
Country Manager Germany
Sector Lead DACH Corporates

11. Februar 2026



Stabiles Wachstum im kurzfristigen Bereich aber Beschleunigung mittelfristig

- Die expansive Fiskalpolitik Deutschlands wird voraussichtlich das Wachstum ankurbeln und regionale Spillover-Effekte, insbesondere in Osteuropa, erzeugen.
- Das Potenzial für eine weitere Disinflation scheint begrenzt, so dass der Spielraum für weitere Zinssenkungen der Geldpolitik in Europa gering ist.
- Abwärtsrisiken für das Wachstum bleiben überwiegend extern; die Inflationsrisiken sind in beide Richtungen ausgewogen.

- **Wachstum (BIP, yoy in %, Basis von 25. Nov.)**

	2024	2025	2026	2027	2028
USA	2.8	2.0	2.0	1.9	1.8
China	5.0	4.8	4.4	4.3	4.3
Eurozone	0.9	1.3	1.2	1.4	1.5
Germany	-0.5	0.3	1.1	1.6	1.6
France	1.1	0.8	1.0	1.2	1.1
Italy	0.5	0.5	0.8	0.9	0.8
Spain	3.5	2.8	2.1	1.8	1.8

Source : S&P Global Ratings / Note: ECB rate = Deposit Facility Rate; AoP = Average of period ; EoP = End of period

- **Inflation (CPI, yoy as %, November 25 baseline)**

	2024	2025	2026	2027	2028
USA	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
China	0.2	0.0	0.5	1.1	1.8
Eurozone	2.4	2.1	1.8	1.9	2.0

- **Modellannahmen und S&P Prognosen**

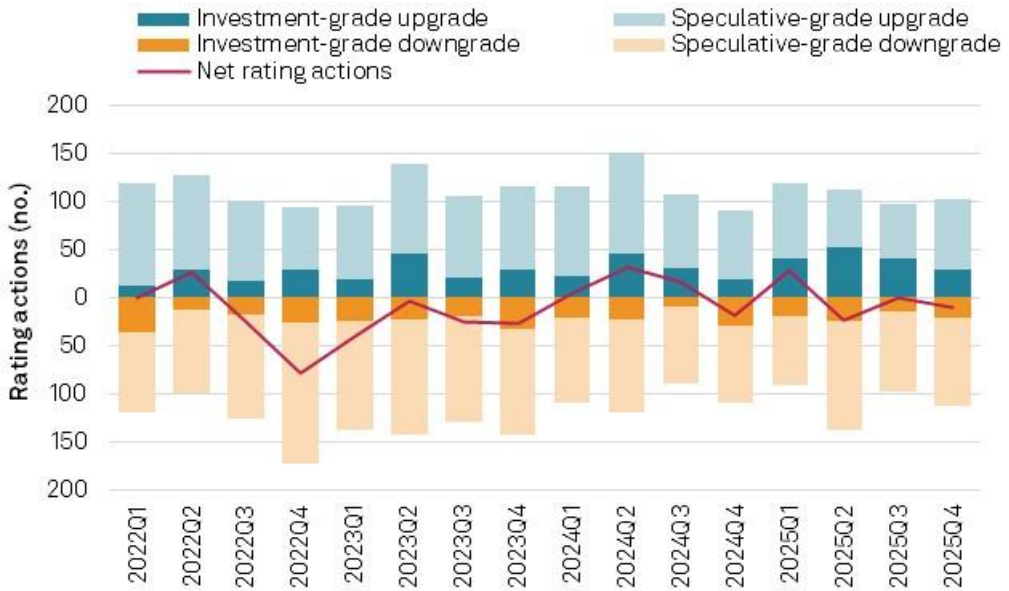
	2024	2025	2026	2027	2028
ECB (EoP)	3.0	2.0	2.0	2.5	2.5
US-T 10Y (AoP)	4.2	4.3	3.8	3.7	3.7
Bund 10Y (AoP)	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
EURUSD (AoP)	1.08	1.13	1.17	1.19	1.20

S&P Global
Ratings

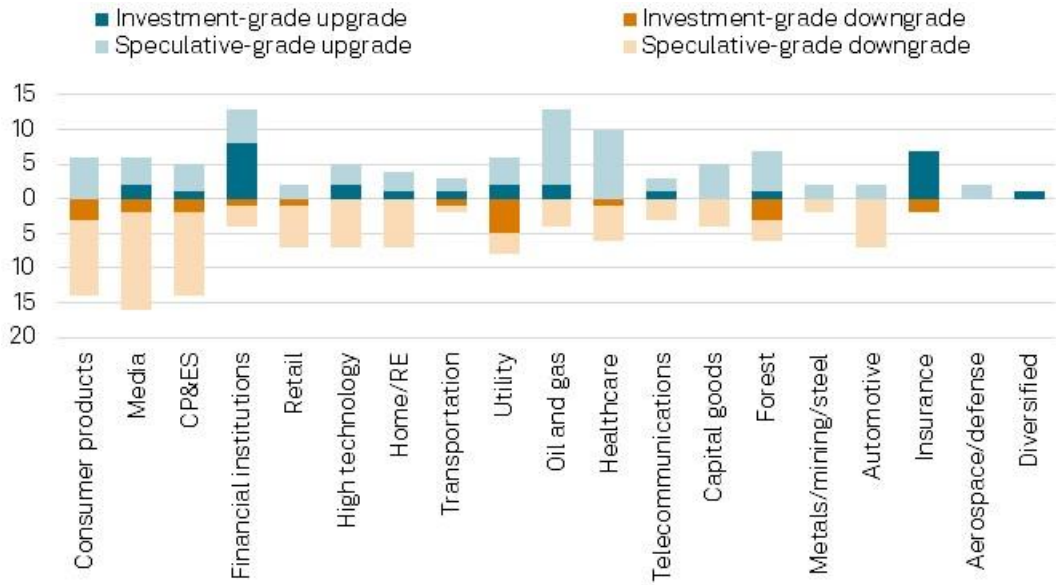
Rating Veränderungen Global | IG positiv aber SG negativ

- Seit drei Jahren dominieren Upgrades im Investment-Grade-Bereich, während im spekulativen Bereich bereits im Jahr 2025 die Downgrades die Upgrades übertroffen haben.
- Besonders im vierten Quartal 2025 waren die Downgrades im spekulativen Bereich mit 81% ausgeprägt.
- Nahezu 40% der Downgrades entstammen drei Sektoren: Konsumgüter, Medien und Unterhaltung sowie Chemie, Verpackung und Umweltservices. Die Branche mit den meisten Hochstufungen ist die Finanzindustrie.

Downgrades überwiegen leicht in Q4 2025



Überblick über die Veränderungen nach Sektoren in Q4



Left Chart: Data as of Dec. 31, 2025. Excludes sovereigns IG--Investment grade. SG--Speculative grade. Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights. Right Chart: Data for Q4 2025. Includes financials and nonfinancial corporates. CP&ES--Chemicals, packaging, and environmental services. Forest--Forest products and building materials. Home/RE--Homebuilders/real estate companies. Media--Media and entertainment (includes leisure and lodging). Retail--Retail/restaurants. Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights. Refinitiv.

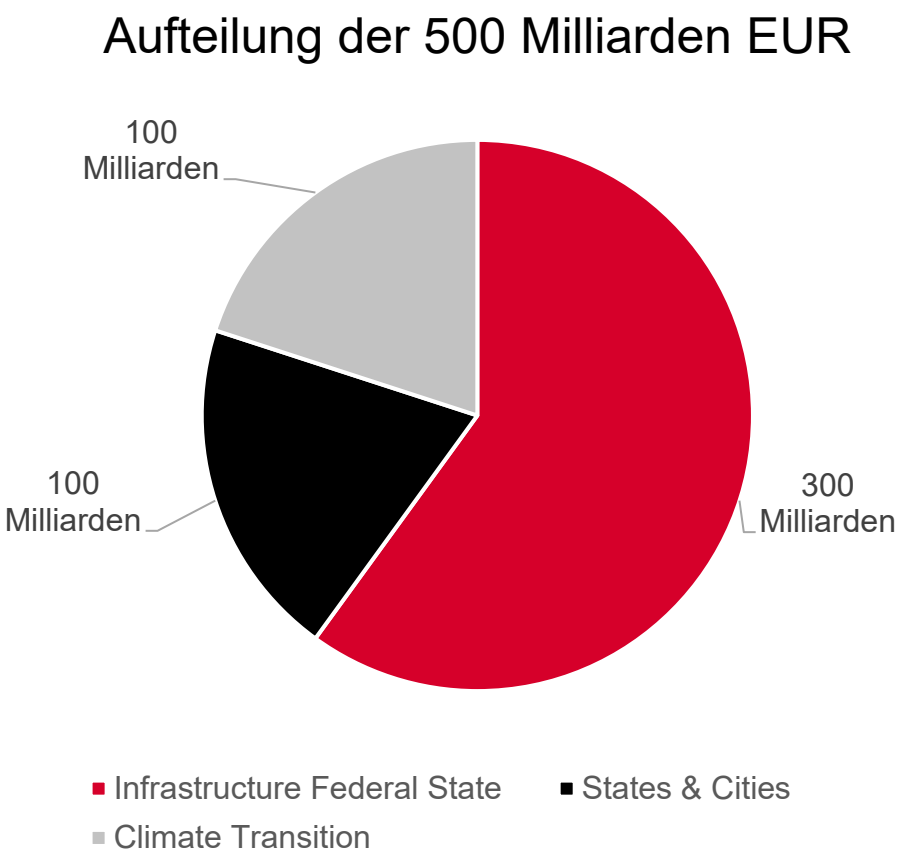
Ein geringer Überhang an negativen Ausblicken deutet auf ein stabiles Kreditumfeld im Jahr 2026 hin



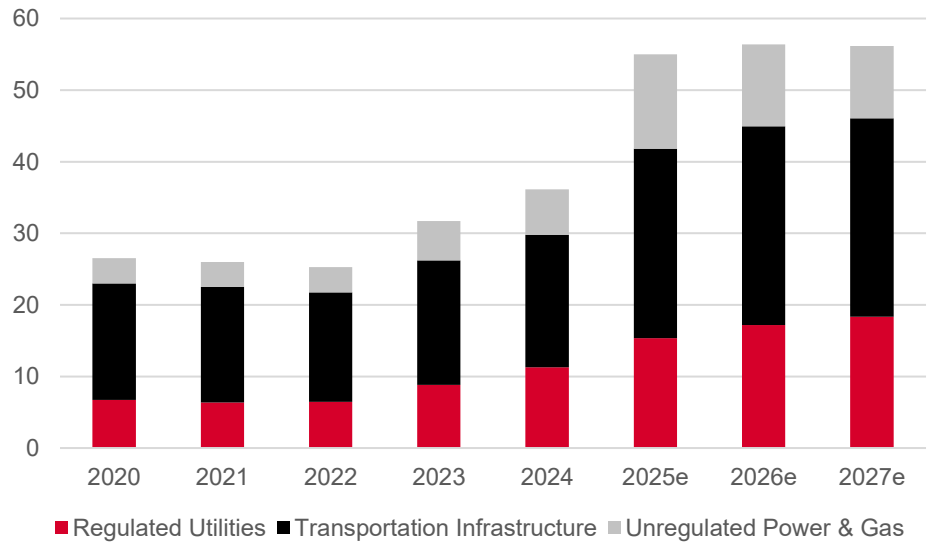
Data as of Dec. 31, 2025. Excludes sovereigns. Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights

- Moderates Gewinnwachstum bei Unternehmen, allgemein gesunde Bilanzen im privaten Sektor und günstige Finanzierungsbedingungen stützen einen widerstandsfähigen Ratingausblick für die meisten Sektoren.
- Unsere Prognosen: Niedrigere Zinsen, deutsche Fiskalpolitik, IT-Investitionen und starke Bilanzen im privaten Sektor stützen die Wachstumsaussichten für 2026 und 2027.
- Die unterschiedlichen Kredittrends zwischen IG/SG und zwischen den Sektoren halten an.
- Die soliden Bilanzen der Banken, die starke Rentabilität und geringe Vermögenswertminderungen stützen den stabilen Ausblick.
- Risiken: Bedenken konzentrieren sich auf die US-Handelspolitik und die feindlichen globalen politischen Verhältnisse, die die Verwundbarkeiten in den Demokratien Europas, den Lieferketten und die Fähigkeit zur Stabilisierung der öffentlichen Schulden offenbaren.

500 Mrd. EUR in 12 Jahren sind das größte Investitionsprogramm in der Geschichte Deutschlands



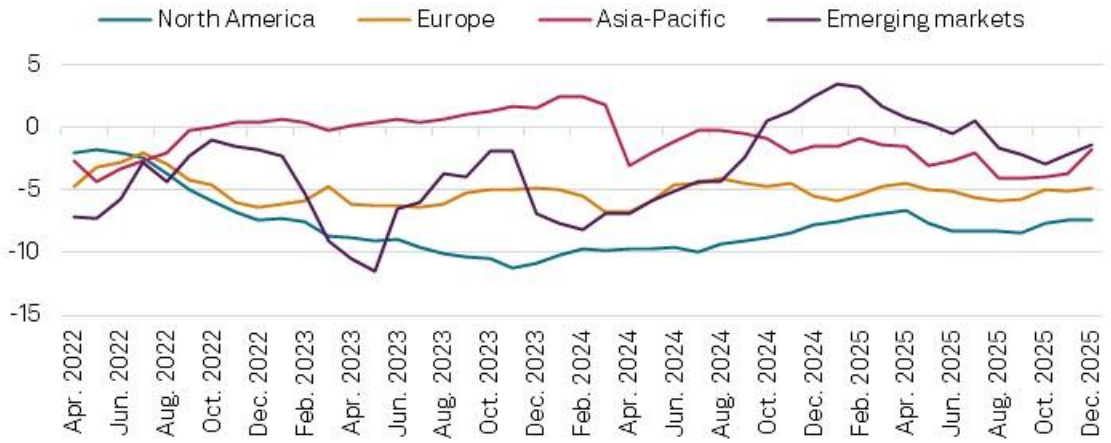
- Deutschland plant in 2026 Anleihen im Wert von 512 Mrd. EUR auszugeben. Die Nettokreditaufnahme beträgt ca. EUR 100 Mrd.
- Die Deutsche Bahn wird voraussichtlich den größten Teil der 300 Mrd. EUR erhalten.
- Die Investitionsausgaben (Capex) unserer bewerteten Unternehmen im Bereich Versorgungs- und Transportwesen zeigen ebenfalls einen starken Anstieg, unabhängig von staatlicher Unterstützung.



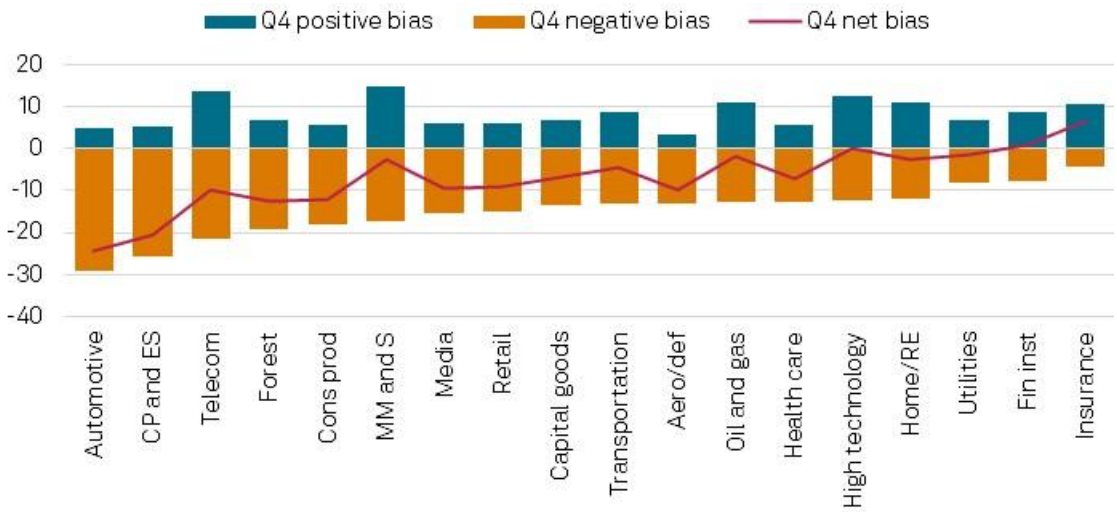
Auto- und Chemieindustrie leiden, während sich Investitionsgüter und Technologie stärken – Versorgungsunternehmen benötigen Kapital für die großen Investitionen

- Der Automobilbereich leidet unter starker Konkurrenz aus China, Zöllen für US-Exporte sowie dem Übergang zu Elektrofahrzeugen. Autozulieferer leiden unter einem geringeren Volumen sowie dem Übergang zu E-Fahrzeugen.
- Chemieunternehmen leiden unter Überkapazitäten und langsamem industriellen Wachstum sowie hohen Energiekosten in Europa und Asien.
- Investitionsgüterunternehmen schaffen es, Megatrends wie die Digitalisierung von Fabriken, den Aufbau von Rechenzentren sowie den Ausbau des Energienetzes zu nutzen.
- Versorgungsunternehmen haben eines der größten Investitionsprogramme und benötigen Kapital, um die Kreditkennzahlen im Einklang mit ihren Ratings zu halten.

Negativer Bias verringert sich in Q4 25 (%)

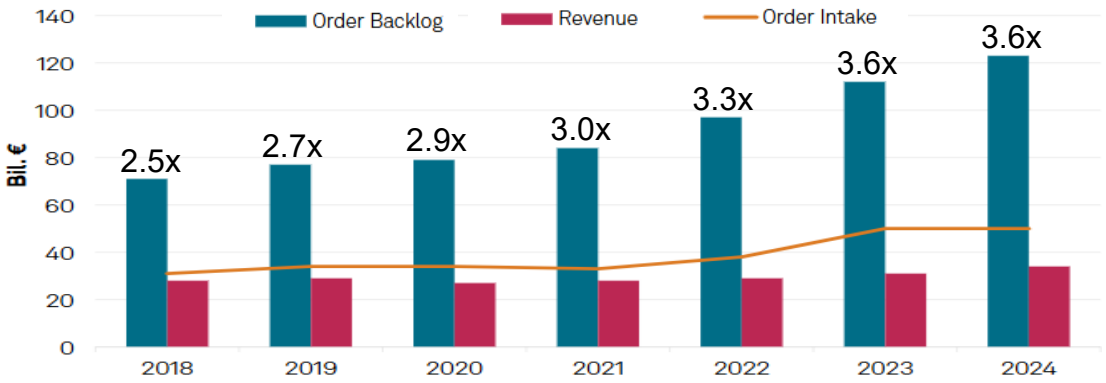


Starker negativer Bias in der Automobil-und Chemieindustrie (%)

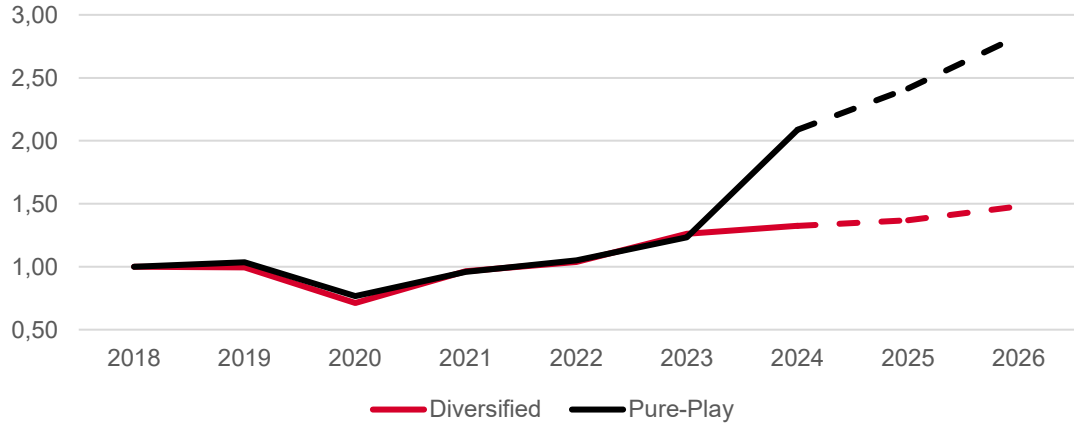


Investitionsgüter | Starke Nachfrage trifft auf ein geringes Angebot

Siemens Energy - Starke Nachfrage nach Gasturbinen und Transformatoren



Profitabilität erreicht Rekorde bei Investitionsgüter Unternehmen (EBITDA)



Source: S&P Global Ratings.

Rating-Aktionen im Bereich Investitionsgüter seit 2023

Unternehmen	Ratings	Ausblick	Rating	Treiber
Siemens AG	↑		AA-/Stable	Electrification, Datacenter
ABB	↑		A/Stable	Electrification, Datacenter
Siemens Energy AG	↑	↑	BBB/Positive	Energy Infrastructure, Renewables
INNIO Group	↑↑		B+/Stable	Energy Infrastructure, Datacenter
King (Kelvion)	↑↑		B+/Stable	Datacenter
(Private)	↑↑↑		B/Stable	Datacenter
(Private)	↑↑↑↑		B+/Stable	Energy Infrastructure

S&P Global
Ratings

Welche Themen gewinnen an Bedeutung in der Kreditanalyse in einem volatilen Umfeld?

1. Geschäftsrisiko-profil und Industrierisiken

2. Profitabilität und Free Cashflow

3. Finanzpolitik

4. Liquidität

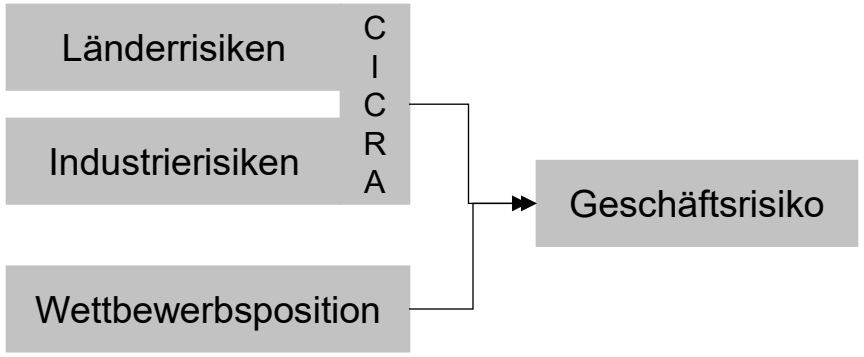
5.Kapitalmarktzugang

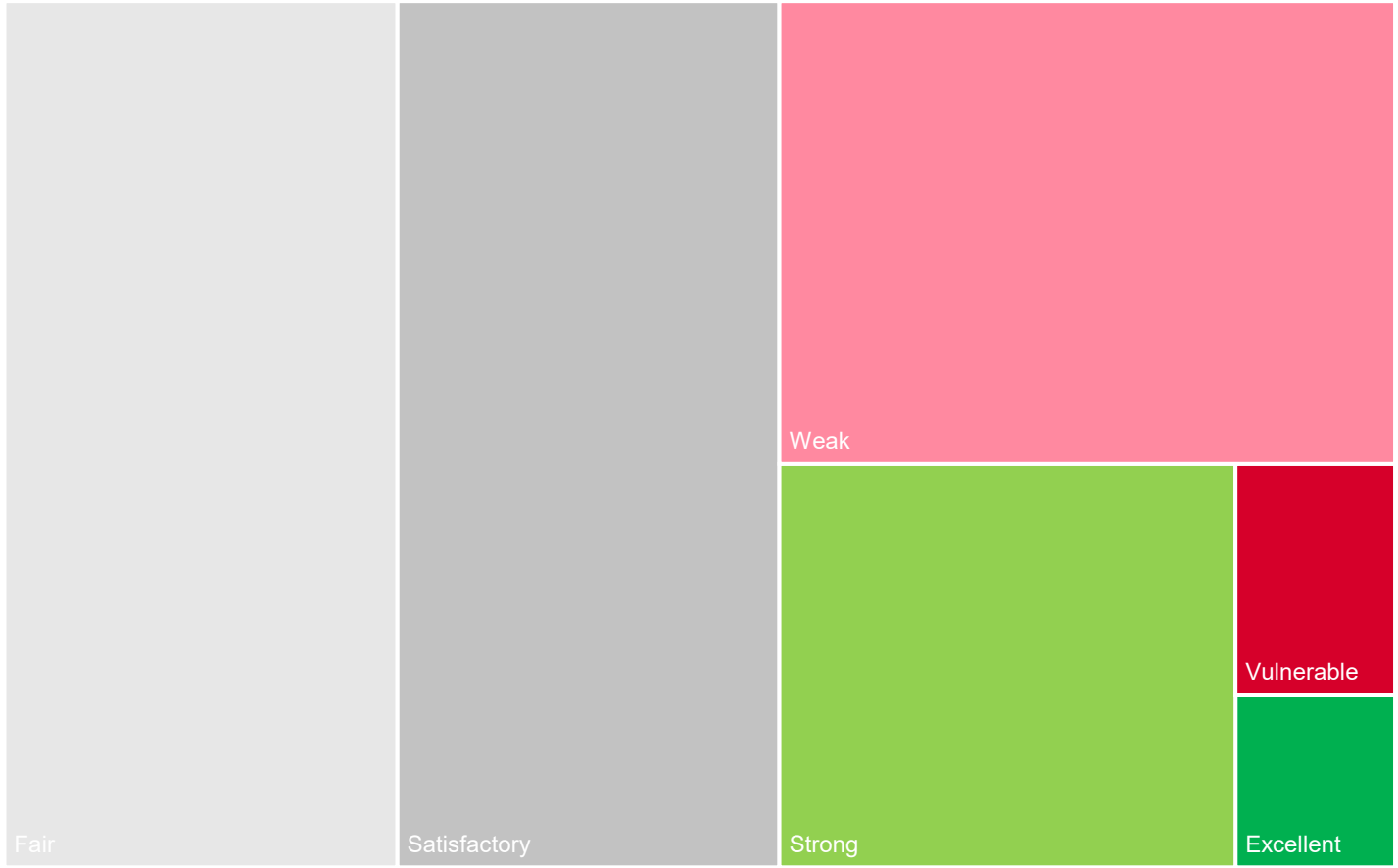
Industrierisikoklassifizierung als wichtiger Bestandteil des Geschäftsrisikos

Wir analysieren die Ertragsvolatilität sowie Wettbewerbs- und Wachstumsfaktoren

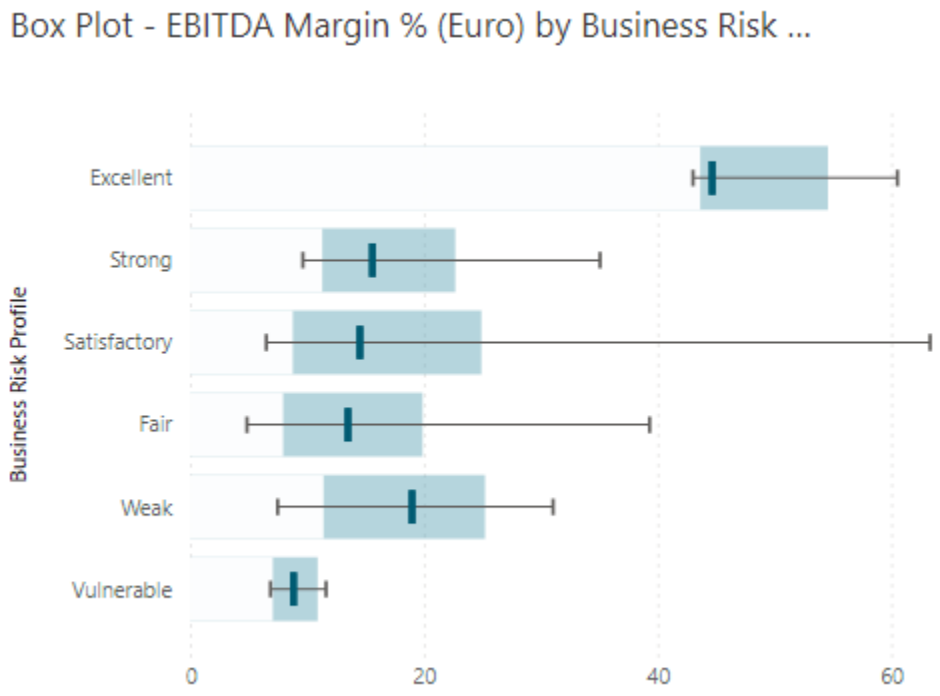
1 (Sehr Niedrig)	2 (Niedrig)	3 (Mittleres Risiko)	4 (Höheres Risiko)	5 (Hohes Risiko)
Regulated utilities	Real estate Railroads and package express Specialty chemicals Health care equipment Transportation infrastructure Environmental services Branded nondurables Pharmaceuticals	Agribusiness and commodity foods Leisure and sports Building materials Aerospace and defense Midstream energy Capital goods Consumer durables Business and consumer services Technology software and services Containers and packaging Media and entertainment Retail and restaurants Transportation leasing Telecommunications and cable Health care services	Metals production and processing Mining Auto OEM Homebuilders and developers Auto suppliers Commodity chemicals Refining and marketing Oil and gas exploration and production Unregulated power and gas Forest and paper products Technology hardware and semiconductors Engineering and construction Oilfield services and equipment	Transportation cyclical

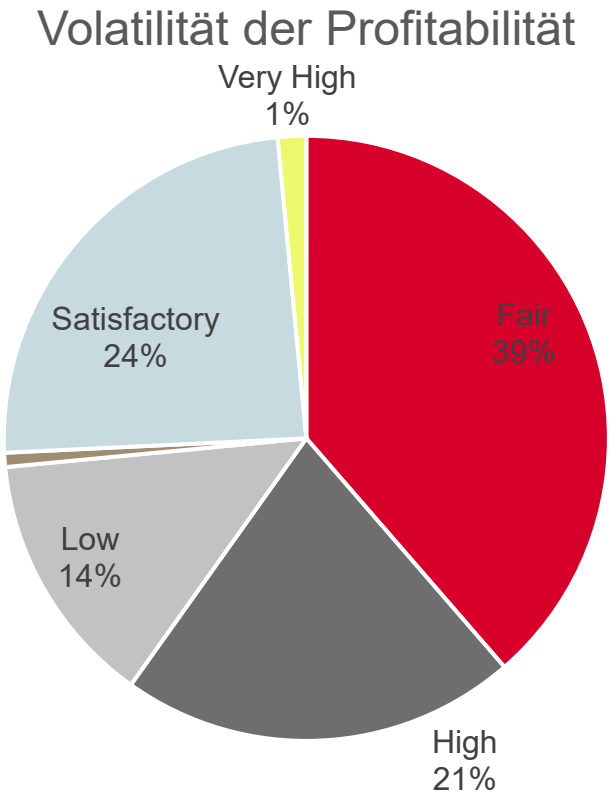
Geschäftsrisiko: Die Wettbewerbsposition ist neben dem Industrierisiko entscheidend





Profitabilität als Puffer in schwierigen Zeiten



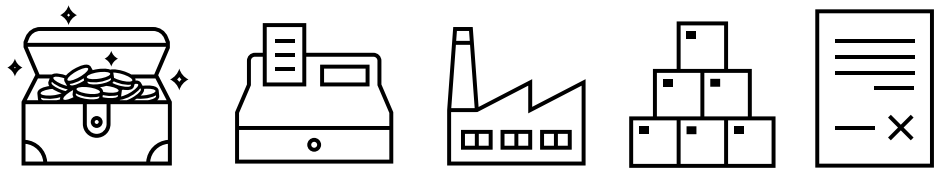


Sources: S&P Global Ratings Unternehmen in Deutschland FY 2025.

Finanzpolitik und deren Umsetzung zeigt sich in schwierigen Zeiten

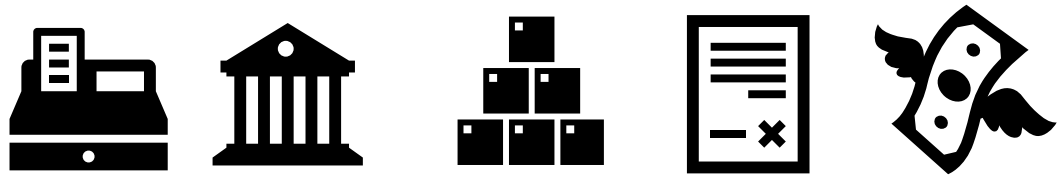
- Finanzpolitik und Kommunikation bei Investmentgrade Unternehmen: Verschuldungsquoten und Kapitalstruktur
- Instrumente zur Bilanzstärkung in Krisenzeiten: Betriebskapitaloptimierung, Kostenreduktion und Liquiditätsmanagement
- Flexibilität bei Investitionen: Instandhaltungs- gegenüber Wachstumsinvestitionen
- Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe vermindern Free Cash Flow und Finanzkraft
- Unternehmenskäufe (M&A) und Verkäufe von Unternehmensbereichen

Detailierte Analyse der Liquiditätsquellen (A) und Liquiditätsverwendung (B)



- Bargeldbestände und liquide Finanzanlagen, einschließlich potenzieller Abschläge für Rückführungssteuern.
- FFO: Prognostizierter Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft
- Working Capital Veränderung falls Zufluss erwartet
- Erlöse aus zuverlässig vorhersehbaren Vermögensverkäufen
- Zugesagte Kreditlinien > 12 Monate Laufzeit
- Sonstiges: staatliche Unterstützung oder Hilfe innerhalb einer Unternehmensgruppe

A

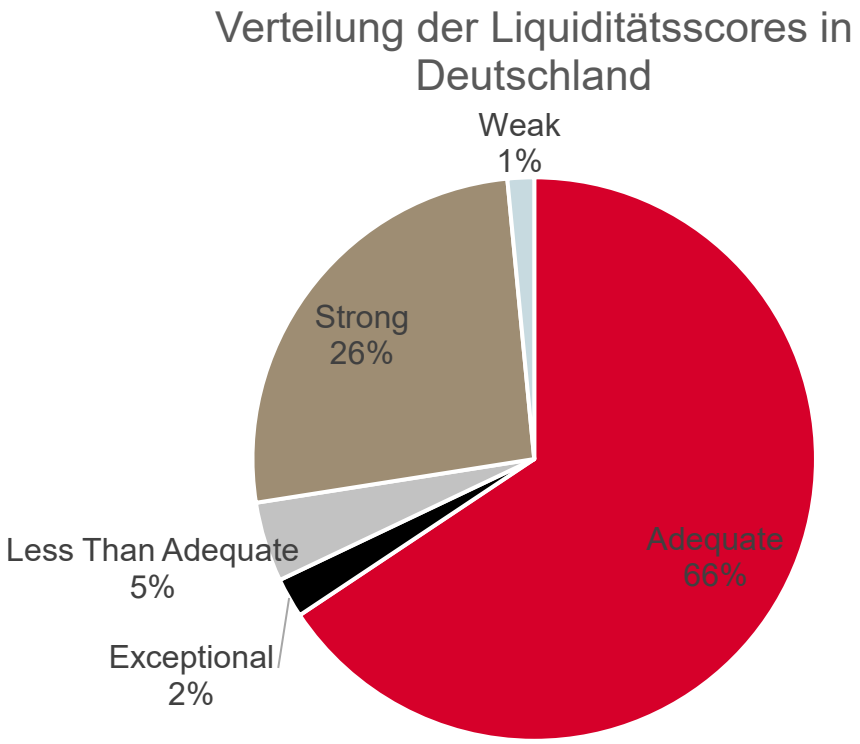


- FFO: Prognostizierter Mittelabfluss aus dem operativen Geschäft (Warnsignal)
- Investitionsausgaben (CAPEX), die notwendig sind, um das Unternehmen weiterzuentwickeln
- Working Capital Veränderung sofern negativ (Erhöhungen der Lagerbestände oder längere Forderungslaufzeiten)
- Anleihen- und Kreditfälligkeiten inklusive CP Fälligkeiten; Mindestens 12 Monate aber bis zu 18 Monate
- Vereinbarte Akquisitionen und erwartete Ausschüttungen (Dividenden, Aktienrückkäufe)
- Sonstiges: z.B. Nachzahlungen für Altersversorgungs-leistungen bei ungedeckten Pensionsplänen, Rückbau-verpflichtungen etc.

B

Liquidität – „Cash is King“

Deutsche Unternehmen haben ein sehr gutes Liquiditätsmanagement



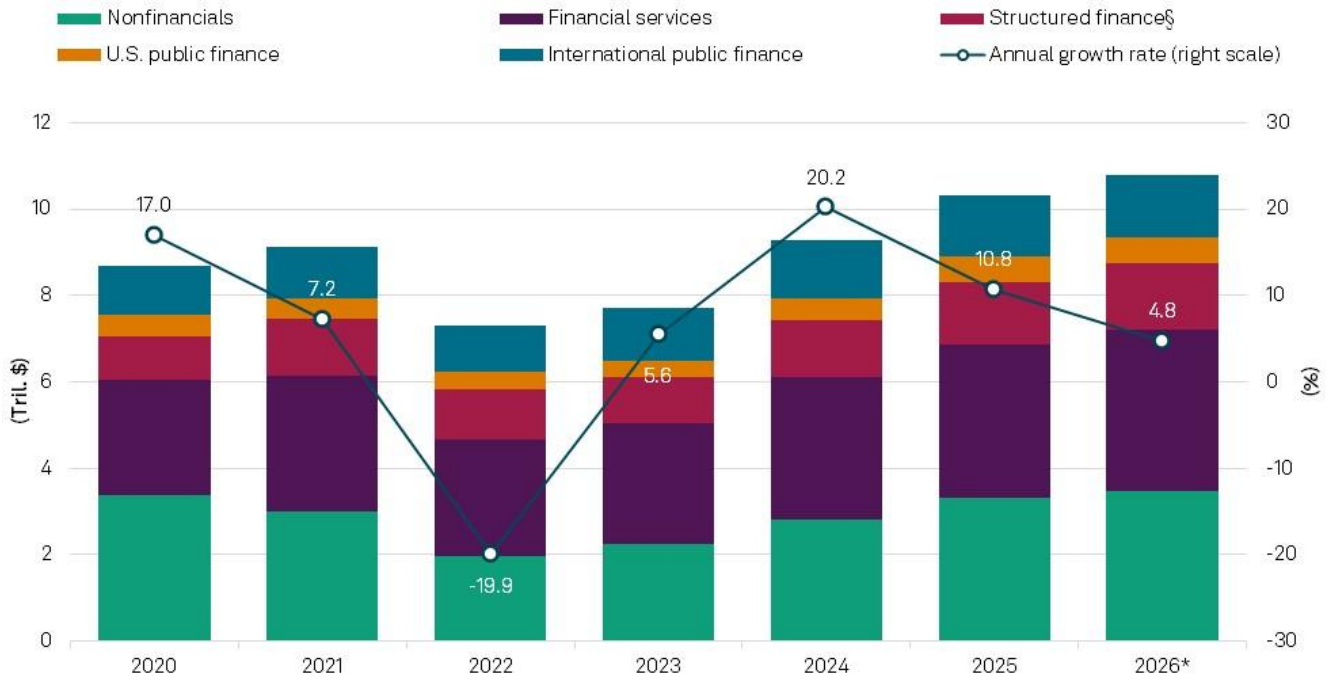
Stark	• Positiver A-B-Wert in den nächsten beiden Jahren, selbst wenn die EBITDA-Prognose um 30% zurückgeht • A/B von >1,5x über die zwölf Monate und >1 über die nächsten 24 Monate • Gute Reputation mit Kreditgebern (Banken und Investoren) und sehr gutes Risikomanagement
Angemessen	• Positiver A-B-Wert in den nächsten zwölf Monaten, selbst wenn die EBITDA-Prognose um 15% zurückgeht • A/B von >1,2x über die zwölf Monate vor allem alle Fälligkeiten sollten gedeckt sein • Solide Reputation mit Kreditgebern (Banken und Investoren) und gutes Risikomanagement • Für BBB- und höher geratete Unternehmen kann der Zeitraum auf 6 Monate verkürzt werden, wenn sehr gute Bankbeziehungen und eine sehr gute Reputation am Kapitalmarket vorhanden ist.
Nicht Ausreichend	• A-B-Wert in den nächsten 12 Monaten null oder negativ • A/B von <1,2x über die nächsten zwölf Monate • Wenig Covenant Spielraum was schon bei 10% EBITDA Rückgang zu einem Covenant Breach führen würde • Das eigenständige Kreditrating kann höchstens bb+ erreichen

Die Finanzierungsbedingungen sollten auch im Jahr 2026 positiv bleiben

Die Kreditspreads liegen erneut nahe den historischen Tiefstständen



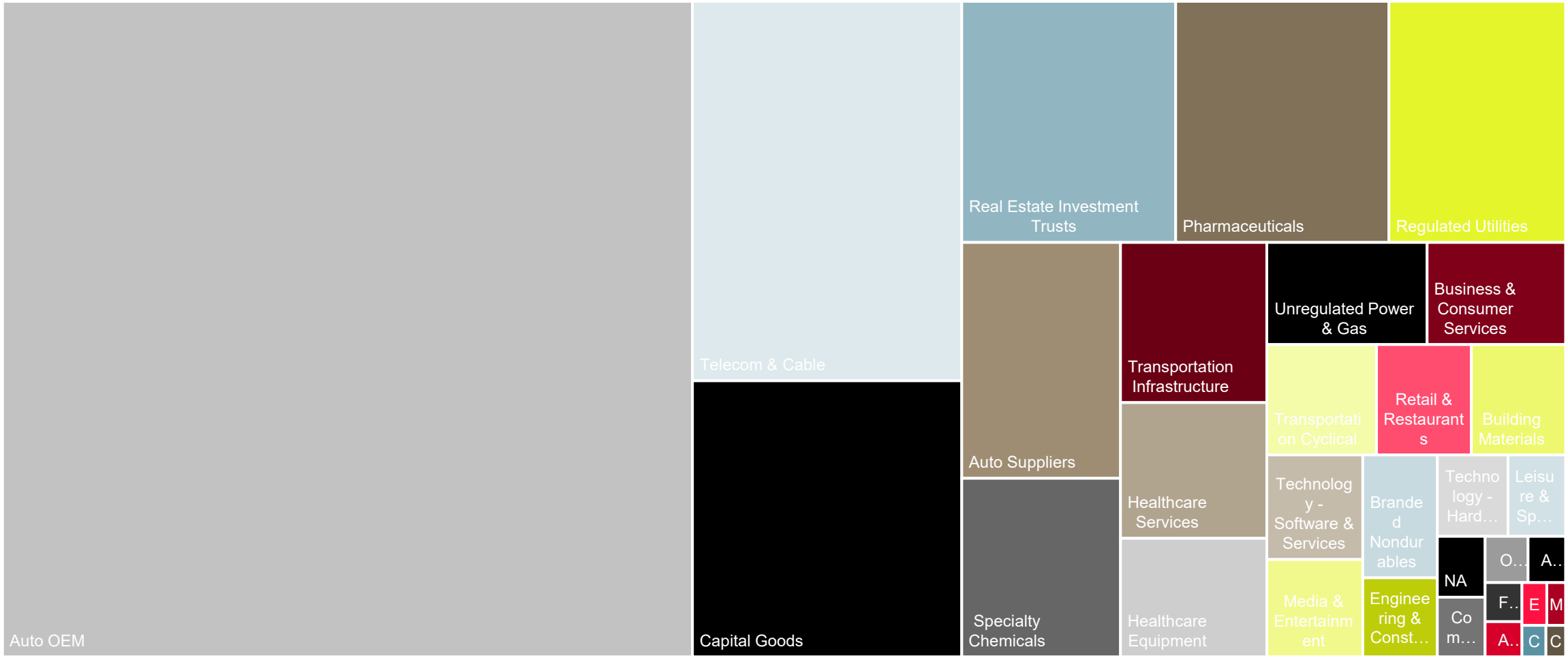
Anstieg des Emissionsvolumen für 2026 erwartet



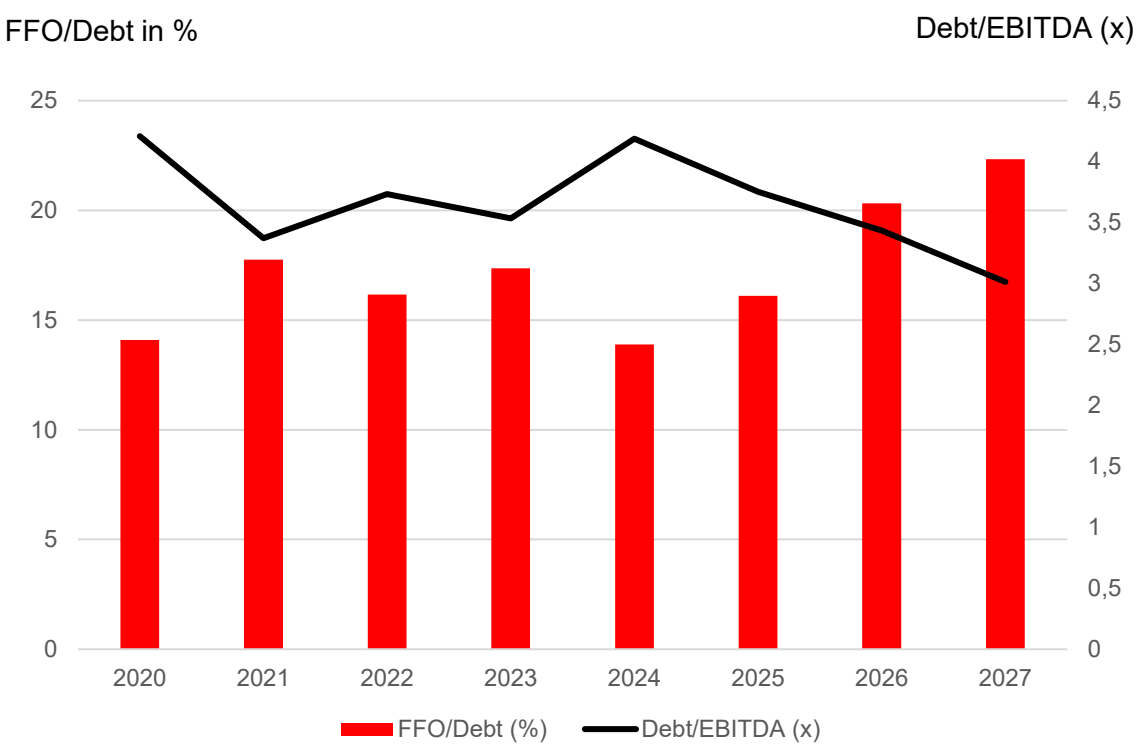
Sources: S&P Global Market Intelligence; S&P Global Ratings Credit Research & Insights.

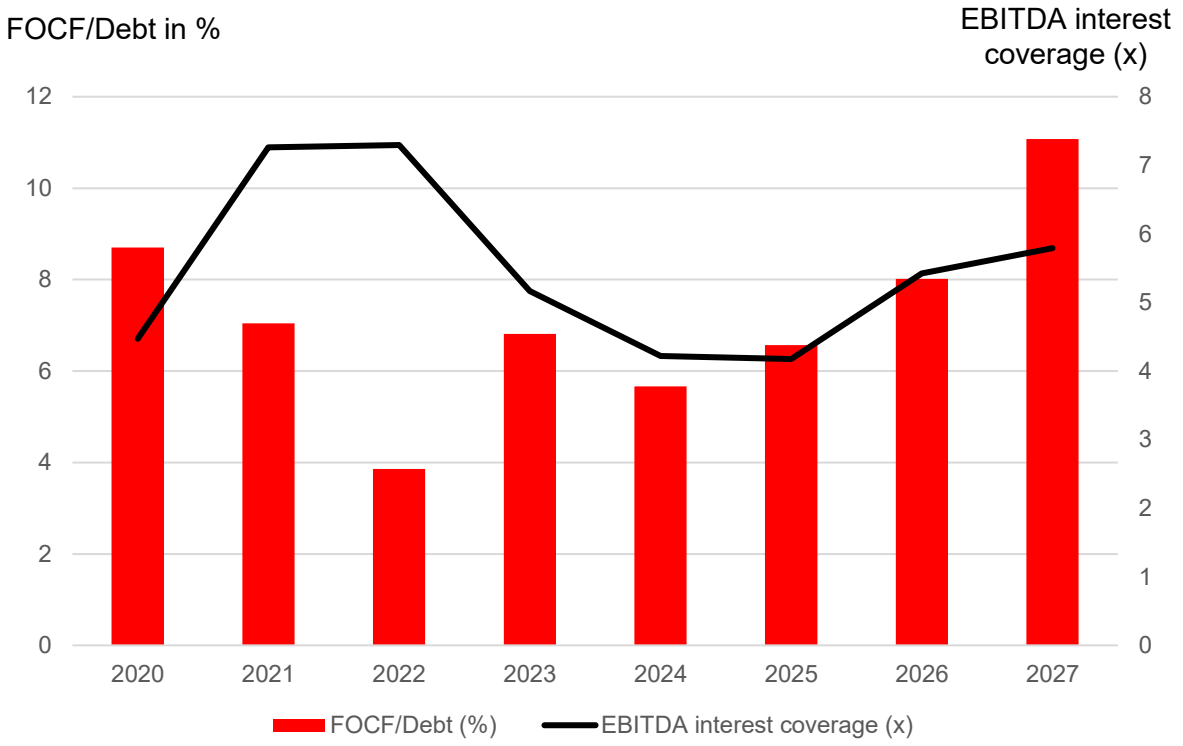
Schulden der gerateten Unternehmen in Deutschland nach Sektoren

EUR 1200 Millarden Schulden in 2025 wachsen auf rund EUR 1300 Milliarden in 2027



Die Entschuldung ist langsamer als erwartet, aber der Trend bleibt bestehen





Sources: S&P Global Ratings – Data as of November 7th, 2025

Copyright 2026 © by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Some of the Content may have been created with the assistance of an artificial intelligence (AI) tool. Published Content created or processed using AI is composed, reviewed, edited, and approved by S&P personnel.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&Ps opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge) and www.ratingsdirect.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/ratings/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

spglobal.com/ratings

S&P Global
Ratings